

DK0060642809


Peter Mosbæk

CIO, obligationschef
 Ansvarlig for Maj Invest High
 Income Obligations

Peter har en bred erfaring inden
 for obligationsområdet gennem
 20 års arbejde med handel og
 rådgivning.

Fordeling på obligationstyper

Kredit – investment grade:	17 %
Kredit – high yield:	33 %
Statsobl. lokal valuta:	40 %
Statsobl. i euro og dollar:	0 %
Kontant:	10 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,5
Konveksitet:	0,1

Valuta

DKK inkl. afdækning:	27 %
USD:	14 %
EUR:	9 %
NOK:	7 %
MXN:	6 %
CZK:	6 %
UYU:	6 %
INR:	5 %
IDR:	5 %
RUB:	5 %
ARS:	3 %
SEK:	2 %
COP:	2 %
DOP:	2 %

Maj Invest High Income Obligations gav i februar måned et afkast på 0,3 pct. År til dato har afdelingen givet et afkast på -0,5 pct.

Den helt store begivenhed i februar måned har selvfølgelig været den aktie-markedskorrektion vi så i begyndelsen af måneden, hvor flere af de ledende aktieindeks faldt med op til 9 pct. på en uges tid. Og selvom en del af indek-sene er kommet pænt tilbage, må det alligevel give lidt panderynker rundt omkring. For hvem ved, hvordan det kommer til at se ud næste gang? Det no-get pludselige aktiefald forklares den dag i dag med at være volatilitets- og algoritmedrevet og nævnes af mange kun som et mindre "blop". Men måske de stigende renter, som vi har set siden midten af december, rent faktisk også har betydet noget? F.eks. er de amerikanske renter steget med ca. 50 basis-punkter og ligger ved udgangen af måneden omkring 2,86 pct.

Ser man på risikoobligationer, så er disse da heller ikke gået helt forbi det *sell-off* vi har oplevet. I februar måned oplevede alle segmenter af virksomheds-obligationer således kreditpræmieudvidelser og negative afkast. Ved udgan-gen af februar lå kreditpræmierne på indeksniveau nogenlunde på niveau med begyndelsen af året, men rentestigningerne i både USA og Europa har resulteret i negative afkast år-til-dato på alle segmenter. Lægges dertil svækkelsen af dollar i forhold til danske kroner på ca. 1,7 pct år-til-dato, har afkastet som danskbaseret investor ikke været særlig godt. I slutningen af februar så tren-den med kreditpræmieudvidelser ud til at aftage, men den ser nu ud til at væ-re vendt tilbage med fornyet styrke i de første dage af marts.

Kreditpræmier og effektive renter for virksomhedsobligationer ligger dog samlet set stadig i den lave ende, så vi fokuserer stadig på at begrænse vores risiko. Et segment vi ser som potentielt interessant i den sammenhæng er amerikansk investment grade med kort løbetid, hvor de effektive renter efter-hånden er acceptable grundet rentestigningerne, og der er god sandsynlighed for at få hovedstolen helskindet tilbage. Ellers kan det nævnes, at flere af vo-res kreditobligationer blev førtidsindfriet i februar måned, og vi har også solgt en anelse som led i risikobegrænsning. Vi holder krudtet tørt indtil videre.

Emerging markets obligationer har selvfølgelig også været ramt af de bevæ-gelser, vi har set på finansmarkederne i løbet af måneden. Det er dog mest gået ud over de obligationer, der er udstedt i hård valuta (dvs. dollar), hvor-imod obligationerne i lokal valuta ikke har været synderligt påvirket. Det er også primært i hård valuta, der har været registreret out flow i ugerne efter det *sell off* vi oplevede i starten af februar måned. Måske de stigende renter alligevel begynder at betyde, at amerikanske renter eksempelvis kan betrag-tes som et alternativ til emerging markets-obligationer i hård valuta. F.eks. ligger de 10-årige statsrenter i USA lige under 3 pct. og i Mexico og Indonesi-en handler de tilsvarende renter lige over 4 pct. Bliver man så betalt nok for at eje emerging markets-obligationer udstedt i dollar?

Maj Invest High Income Obligationer

DK0060642809

Vender man blikket mod Emerging markets i lokal valuta har de klaret sell-off'et lidt bedre, og på trods af at de fleste emerging markets valutaer har tabt lidt i løbet af måneden, så ligger mange valutaer stadigvæk i plus for året. Årets dollarsvækkelse har selvfølgelig påvirket afkastet, man har fået som dansk investor. Alligevel ligger flere valutaer i plus for året, hvor bl.a. den mexicanske og den colombianske peso har givet et afkast på henholdsvis 1,6 og 1,3 pct. målt mod danske kroner. Det spørgsmål man så kan stille sig selv er, om emerging markets-obligationer i lokal valuta også vil klare det ligeså godt næste gang vi evt. ser et lignende sell-off. Det kan vi godt være lidt nervøse for ikke er tilfældet, og derfor har vi i løbet af måneden reduceret risikoen lidt og nedbragt vores beholdning af dominikanske statsobligationer fra 4 pct. til 1,5 pct. og i stedet købt tjekkiske statsobligationer, da vi anser Tjekkiet for at være et mere sikkert emerging markets-land.

Peter Mosbæk, 2. marts 2018